

钢材需求旺季来临

铁矿石 短期遇支撑 中期仍承压

短期宏观政策的积极信号、钢材需求旺季的到来以及钢厂利润的小幅改善,均为铁矿石价格提供了托底支撑。然而,从中长期来看,铁矿石价格面临的下行压力较为明显。



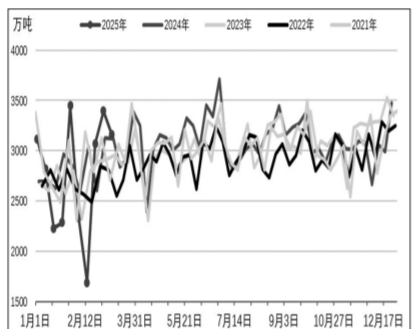
■ 黄科

自2月下旬以来,国内黑色系期货品种整体出现回调,前期表现最为坚挺的铁矿石期货价格迎来一轮较大幅度的下跌。自2月21日高点算起,铁矿石主力合约的最大跌幅达到81.5元/吨。然而,随着上周成材需求持续回暖以及众多利好传闻的发酵,钢价得到了一定的托底支撑,铁矿石期货价格也随之止跌并小幅反弹。展望后市,笔者认为铁矿石期货价格短期内有一定支撑,但中长期可能面临下行压力。以下从宏观层面、基本面及技术面多角度展开分析。

宏观层面,今年政府工作报告公布的增量政策力度基本符合市场预期,但政策实际落地并形成需求需要一定的传导时间,短期钢材终端需求偏弱的局面并未明显改善。因此,在政府工作报告公布后,市场的乐观预期有所消退。然而,全国两会期间各部委的表态为市场注入了一定的信心,特别是国家发展改革委提出2025年钢铁行业将持续实施粗钢产量调控,推动钢铁产业减量重组。这一政策方向对黑色系多头信心产生较强的提振作用。

国际方面,美国2月CPI同比增速放缓至2.8%,环比上涨0.2%,低于市场预期。这一数据缓解了市场对通胀压力的担忧,但也引发了市场对美国经济持续增长放缓的忧虑。此外,特朗普上台推出一系列关税政策后,市场开始担忧美国经济可能因此陷入衰退。近期,美国

消费者信心指数明显下行,美元指数大幅走弱至104以下,为大宗商品价格整体走强创造了有利条件。但全球经济面临的不确定性仍然较高,一方面,贸易摩擦可能对大宗商品需求产生负面影响;另一方面,美元走弱短期内对商品价格形成支撑,但其持续性仍需观察。



图为全球铁矿石发运量

从供应端来看,外矿发运逐步恢复,内矿供应保持稳定,铁矿石供应压力逐渐显现。今年以来,受澳洲异常天气影响,全球铁矿石发运量出现大幅波动。截至3月7日,全球铁矿石发运量累计为27533万吨,同比下降790万吨。然而,自2月中旬起,铁矿石发运量开始明显回升,当前发运量已处于历史同期高位水平。从历史经验来看,每年3月中旬到6月是外矿发运的旺季,预计未来几个月外矿发运量将稳步提升。随着天气因素的消退,矿山可能加大发运力度以弥补前期的减量,将增加铁矿石的供应压力。国内方面,铁矿石普氏指数长期维持在100美元/吨以上,

为国内矿山的复产提供了动力。自春节以来,国内矿山供应整体延续小幅复产趋势,当前内矿供应量处于历史同期中等水平。

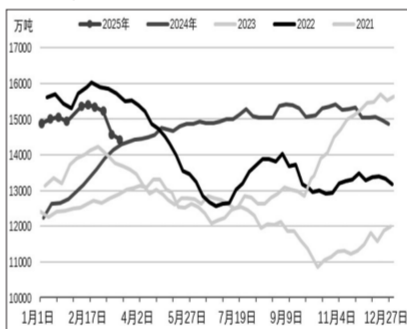
从需求端来看,铁水产量持续回升,但上行空间受到政策压制,钢厂利润低位小幅改善。自年初以来,国内铁水产量持续稳步回升。截至3月14日,247家钢厂的日均铁水产量为230.59万吨,较年初提升5.39万吨,较去年同期上升9.77万吨,处于近5年同期中等偏高水平。随着钢材传统需求旺季的到来,铁水产量有望继续季节性回升。但本年度粗钢产量调控的预期日益升温,这可能限制铁水产量的进一步上升空间。从利润角度来看,近期钢厂价格有所反弹,而原料端铁矿石及双焦现货价格整体走弱,钢厂生产利润低位小幅改善。截至3月14日,长流程螺纹钢及热轧卷板生产利润分别为110元/吨和134元/吨。尽管利润有所回升,但整体仍处于较低水平,这可能限制钢厂进一步扩大生产的积极性。

库存方面,港口去库幅度缩窄,累库预期增强。由于外矿发运受到天气影响而同比下降,叠加铁水产量回升对铁矿石需求的支撑,港口铁矿石库存自春节后出现明显下降。截至3月14日,铁矿石港口库存为14421万吨,较年内高点下降了972万吨,库存水平已与去年同期基本持平。然而,随着外矿供应恢复,港口铁矿石的去库幅度已明显缩窄。未来,海外矿山可能加大发运力度以弥补前期减量,而需求端的增长空间

将受到钢厂减产的压制,港口铁矿石库存再度累积的预期较强。

从技术面来看,铁矿石期货价格在半年线附近显示出较强的支撑。与1月中旬的情况类似,上周主力合约短暂跌破半年线后再度收复失地,表明半年线是盘面重要支撑位。值得注意的是,上周价格止跌反弹过程中,主力合约持仓量持续下降,表明反弹动力主要来自空头止盈离场,而非多头主动增仓。因此,后期盘面反弹的持续性存疑。

综合来看,短期内铁矿石期货价格在半年线附近仍有支撑。宏观政策的积极信号、钢材需求旺季的到来以及钢厂利润的小幅改善,均为铁矿石价格提供了托底支撑。然而,从中长期来看,铁矿石价格面临的下行压力较为明显。海外供应增加、港口库存累积以及粗钢产量调控政策的实施,都可能对铁矿石价格形成压力。建议投资者关注铁矿2509合约逢高沽空及多螺空矿入场机会。

图为全国45个港口铁矿石库存
(作者单位:大有期货)

利空逐步消化 原油止跌企稳

■ 陈栋

在经历连续四周下跌以后,国内外原油期货市场利空风险得到释放。随着国内央行释放降准降息信号,油市多头信心得到提振。同时中东地缘风险再度凸显,原油供应面临考验。在前期利空风险消化而偏多氛围增强的背景下,近期国内原油期货2505合约呈现震荡反弹的走势。本周一,原油期价继续震荡偏强运行,期价小幅收涨,2505合约重新回升至525元/桶附近运行。

本周全球金融市场将迎来备受瞩目的“超级央行周”,美国、日本、英国等全球主要央行将陆续召开货币政策会议。市场普遍预计,在特朗普政策带来不确定性背景下,“谨慎”或成为全球央行共同的政策关键词,美联储大概率“按兵不动”。从利率展望来看,由于2025年2月美国非农就业数据表现偏弱,而通胀数据出现回落,预计年内美联储降息次数从此前预估的1次回升至2次,降息幅度扩大至50个基点。与此同时,国内央行在上周也释放降准降息的积极信号。3月13日,中国人民银行党委召开扩大会议并指出,实施好适度宽松的货币政策,根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况,择机降准降息。在宏观情绪改善的背景下,国内外原油期货市场风险偏好回暖,油价呈现止跌企稳的态势。

近日,中东地区地缘风险再度凸显。据马西拉电视台16日报道,美军自本月15日以来已对也门发动至少47次空袭,袭击了首都萨那及其他7个省份,造成多起平民伤亡事件。作为回应,也门胡塞武装16日使用18枚弹道导弹和巡航导弹及一架攻击无人机袭击了位于红海的美国“哈里·杜鲁门”号航空母舰及其随行舰只。也门胡塞武装表示会“毫不犹豫地”针对红海和阿拉伯海的所有美国军舰发动袭击,并将继续在既定作战区域(红海、阿拉伯海、亚丁湾及曼德海峡)对以色列实施海上封锁。如果曼德海峡关闭或者处于不稳定状态,那么国际油轮将被迫改变航线转往非洲南部的好望角。作为全球海运线路上的重要航道,红海航道与苏伊士运河共同构成“欧亚水上通道”,是世界上最繁忙的水道之一。国际能源署(IEA)表示,每天约有720万桶原油和成品油通过曼德海峡,约占世界海运石油贸易的10%。随着曼德海峡再添变数,中东原油对外输出不确定性增强,从而给国际原油期货价格带来溢价空间。

伴随国内消费等领域政策端持续发力,终端需求逐步迎来改善。昨日,我国公布的2025年1—2月经济数据表现乐观。其中,原油加工增速加快,凸显国内用油需求稳步改善。2025年1—2月,我国规模以上工业原油加工量11917万吨,同比增长2.1%,增速比上年12月加快1.5个百分点,日均加工202.0万吨。与此同时,国内原油产量和进口量略微下降。2025年1—2月,我国规模以上工业原油产量3504万吨,同比下降0.2%,日均产量59.4万吨。2025年1—2月我国原油进口量8385.4万吨,较去年同期的8830.4万吨下滑5.0%。国内原油供需结构改善,有助于国内原油期货价格企稳反弹。

在经历连续四周下跌以后,国内外原油期货市场利空风险得到释放。在中东地缘风险凸显、曼德海峡再添变数的情况下,原油溢价增强。国内原油消费增加,亦有助于提振短期国内外原油期货价格,后市或迎来震荡筑底的走势。

(作者单位:宝城期货)

菜粕 上涨空间有限

■ 赵克山

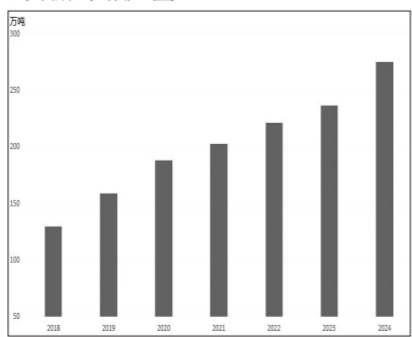
上周以来,受政府对加拿大菜粕加征关税消息影响,郑州菜粕期货急刷上冲,主力合约刷新去年下半年以来高点。展望后市,贸易摩擦对菜粕供应影响有限,粕类供应依旧充裕,但需求仍然不旺,预计菜粕上涨空间有限,操作上不宜盲目追多。

贸易摩擦影响有限

去年10月,加拿大政府采取贸易保护主义做法,主动挑起贸易战,对中国电动汽车、钢铁和铝产品加征10%~25%不等的关税,严重侵害了中方的合法权益,破坏中加经贸关系。作为反制措施,3月8日,国务院关税税则委员会发布公告,自2025年3月20日起,对原产于加拿大的菜子油、油渣饼(菜粕)、豌豆加征100%关税,对原产于加拿大的水产品、猪肉加征25%关税。消息一出,郑州菜粕期货应声涨停,随后几个交易日维持高位震荡。

但事实上,菜粕进口占比不太高,而且通过进口菜籽压榨或者其他渠道进口,可以一定程度上弥补加拿大进口的数量,政府对加拿大菜粕进口加征关税的消息对菜粕整体供需格局影响不大。一是加拿大菜粕进口在总供应中的占比并不高。据监测,2024年中国进口菜粕275万吨,其中从加拿大进口

菜粕202万吨,占国内菜粕进口总量的73.53%,但仅占国内菜粕供应总量的35.26%。二是可以增加其他国家进口菜粕。相较于菜籽进口,中国在菜粕进口来源地选择上,除加拿大以外,还有哈萨克斯坦、巴基斯坦、阿联酋、日本、埃塞俄比亚、澳大利亚、印度、俄罗斯、乌克兰和白俄罗斯。三是菜籽进口量有望增加。由于加拿大是我国菜系进口的主要来源国,考虑到菜系整体供应,本次贸易反制并未涉及菜籽,随着菜粕和菜油价格上涨,菜籽压榨利润增加,将刺激油厂积极进口菜籽压榨,从而增加菜粕产出量。



图为我国菜粕进口量

菜粕需求弹性较大

菜粕在水产饲料中的使用量很大,占菜粕总产量的50%。普通菜粕在水产饲料中的添加比例在10%~20%,优质菜粕添加比例在30%~40%,部分

养殖户甚至直接用菜粕养鱼。普通菜粕在禽饲料中的添加比例一般不超过8%,优质菜粕在禽饲料中的添加比例可增加到10%。在肉牛、奶牛等反刍动物饲料中,普通菜粕的添加比例一般为5%~8%,优质菜粕可以达到10%。普通菜粕在猪饲料中的添加比例不超过5%,优质菜粕在肥猪饲料中的添加比例不超过10%。菜粕除了在水产饲料生产中需求较为刚性外,在其他饲料生产中,变动幅度非常大。如果豆粕和菜粕价差过小,或者菜粕价格和葵粕等杂粕价差较小,那么在菜粕不具有性价比时,菜粕需求几乎可以被完全替代。

目前豆粕和菜粕价差偏小,菜粕性价比已经低于豆粕,因此除了水产饲料生产外,菜粕在其他饲料生产中的使用比例将大幅度减少。另外,由于菜粕价格的抬升,目前蛋白单位成本已经不如葵粕。菜粕如果继续偏强运行,那么相较于花生粕等其他粕类的性价比可能消失,这将使得菜粕有退出除了水产饲料需求外其他饲料生产的可能,从而使得菜粕需求急剧减少。

豆粕维持偏弱震荡

豆粕是国内需求最大的粕类品种,对包括菜粕在内的蛋白饲料价格有着决定性的影响。目前南美白大豆集中收割上市,新作美豆播种在即。虽然我国

对美豆加征关税,但国内豆粕供需依旧稳定,短期内不存在大幅走高的可能。巴西国家商品供应公司(Conab)发布的最新数据表示,尽管该国南部地区遭遇酷热和干燥天气,但是2024/2025年度巴西大豆料迎来丰收,预计产量达到1.6737亿吨,较2月预估高出130万吨,继续刷新历史新高纪录。

新作美豆即将播种,美国农业部展望报告显示,预计播种面积较去年下降,但仍处于近几年高位,由于单产预估偏高,美豆2025/2026年度产量和期末库存数量依旧维持在偏高水平,加之中国对美豆加税,美豆期货震荡走弱,从而拉低世界大豆水平。

虽然我国对美豆加税,增加了从美国进口大豆的成本,但由于南美大豆丰收,而且目前南美白大豆集中收割上市,贸易摩擦对我国大豆进口影响不大。目前沿海地区大豆库存量、大豆压榨量以及豆粕库存量依旧维持在相对高位,豆粕供应较为充裕。虽然政府宣布对美豆加征关税,豆粕期货现货价格并未出现明显波动。

综上所述,我国对加拿大菜粕加征关税,短期内对菜粕供需格局的确会带来影响,但由于粕类整体供应充裕,菜粕很难摆脱其他粕类影响而独自走强。在短期消化完贸易战利多后,菜粕价格将跟随豆粕继续维持偏弱走势。

(作者单位:中天研究院)

《上接1版》共同打造期现联动服务实体经济的“广西模式”。

广西开展期现联动优势明显、潜力巨大。据期货日报记者了解,广西大宗商品资源丰富,白糖、木材、生丝产量稳居全国首位,氧化铝、生猪、纸浆、中药材、有色金属产业规模排全国前列,同时也是木材、有色金属、油气、煤炭、水果等东盟特色大宗商品重要的进口口岸。独特的资源禀赋和日益紧密的商贸往来,为广西深化期现结合、促进与东盟大宗商品交易打下了坚实基础。

广西证监局副局长殷刚表示,期货市场具有发现价格、管理风险和配置资源等功能,对稳定企业经营、畅通产业链供应链具有重要作用。目前南宁已设立白糖、生猪等8个期货交割库及2个交割品牌,落地6家产融基地,2024年“保险+期货”项目惠及农户近万户,赔付金额近3000万元,白糖基差贸易专区实现期现无缝衔接,期现联动取得显著成效。下一步,各有关部门要进一步深化对期货功能的认识,加强局、地、企沟通协作,服务广西产业高质量发展。

郑商所相关负责人表示,广西依托产业优势设立白糖期货基准价区,建成9个白糖交割仓库及2个厂库,为糖业稳健经营提供保障;布局菜油菜粕、锰硅、尿素等品种交割设施,降低企业套保成本;连续多年开展白糖“保险+期货”项目,有效保障蔗农收益。此外,郑商所联合广西各方强化企业和从业人员培训,提升国企、上市公司的风险管理能力,累计建设产融基地超100家,服务产业链上下游协同发展。此次的培训活动,有利于提高监管部门的期货认知,便利企业参与套期保值。

南宁市委金融办分管日常工作的副主任(正处长级)曾肄业表示,市委、市政府高度重视金融创新与风险防控,期货衍生品作为发现价格与管理风险的核心工具,对增强产业链韧性、优化资源配置具有战略意义。县级金融管理部门要引导企业科学认识期货功能,主动运用套期保值等工具对冲风险,将市场波动转化为发展机遇,要构建“政策引导+专业服务+企业实践”生态闭环,以金融工具赋能供应链优化与产业升级,为南宁市经济社会高质量发展注入新动能。